



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

МОНИТОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Александр Ермак aermak@region.ru
 Константин Комиссаров kommisarov@region.ru

Основные итоги первичных размещений					
Дата размещения	Выпуск	Объем размещения, млн. руб.	Спрос, % от объема выпуска	Дата погашения / oferty	Доходность к погашению \ ofercie, % годовых
14 апр	Арктел-Инвест, 2	1,2	-	19.04.10	14.23
17 апр	УРСА Банк, 8	6 203	-	21.04.09	11.51
17 апр	Стройтрансгаз, 3	5 000	166.45	20.04.09	11.57
17 апр	Ренессанс Капитал, 2	3 000	-	21.04.09	12.01
18 апр	Амурметалл, 3	3 000	126.67	21.04.09	13.16
	Всего:	17 204			

На прошедшей неделе (14 – 18 апреля) на первичном рынке корпоративных облигаций состоялось 5 размещений на общую сумму 17,204 млрд. рублей. При этом два эмитента не смогли разместить свои займы в полном объеме: Арктел-Инвест (объем эмиссии – 1 млрд. руб.) и УРСА-Банк (10 млрд. руб.).

Основные параметры предстоящих размещений						
Дата размещения	Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Дата погашения / oferty	Оценка ГК РЕГИОН, % годовых		
				доходность	купон	
23 апр	ГЛОБЭКС - Финанс, 1	4 000	26.04.09	---	---	
23 апр	Объединенные кондитеры - Финанс, 2	3 000	24.04.09	11.0 - 11.3	10.7 – 11.0	
23 апр	ХКФ Банк, 5	4 000	22.04.09	---	---	
24 апр	Желдорипотека, 2	2 500	04.05.09	13.97 - 14.18	13.5 - 13.7	
24 апр	Корпорация железобетон, 1	1 000	23.04.09	---	---	
25 апр	ВКМ - Лизинг, 1	1 000	26.04.09	---	---	
25 апр	Минплита - Финанс, 1	500	04.12.09	---	---	
	Всего:	16 000				

На предстоящей неделе (21 – 25 апреля) на первичном рынке запланировано размещение 7 выпусков корпоративных облигаций на общую сумму 16 млрд. руб. Нам представляется интересным участие в аукционе по размещению 2-го выпуска «Объединенные кондитеры - Финанс» и 2-го выпуска Желдорипотека.

Объединенные Кондитеры – Финанс, 2

Объем эмиссии	3 000 млн. руб.
Номинал, валюта	1 тыс. руб.
Дата начала размещения	23.04.2008
Цена первичного размещения	100
Ставка купона	1 купон - на конкурсе, 2 купон - равен 1 купону, 3-10 купоны - определяет эмитент
Периодичность выплаты купона	2 раз(а) в год
Дата погашения	17.04.2013
Условия досрочного выкупа	через 1 год, по номиналу
Агент по размещению облигаций	Райффайзенбанк Австрия
Торговая площадка	ФБ ММВБ
Поручители	ОАО «Холдинговая компания «Объединенные кондитеры»

23 апреля состоится размещение 2-го выпуска ООО «Объединенные кондитеры – Финанс» - дочки ОАО «Холдинговая компания «Объединенные кондитеры» — крупнейшего производителя кондитерских изделий в России с долей на рынке по некоторым оценкам порядка 13%. Одним из преимуществ группы компаний являются узнаваемые брэнды продукции, к основным из которых можно отнести: «Аленка», «РотФронт», «Бабаевский», «Неженка» и «Вдохновение». Вместе с тем рост конкуренции (особенно со стороны транснациональных компаний) и повышение цен на сырье на мировых рынках можно отнести к основным угрозам бизнеса компании.

По итогам 9 месяцев 2007 г. выручка компании составила более 14,2 млрд. руб. (рост около 9,1% к аналогичному периоду прошлого года), EBITDA – 1,861 млрд. руб. Рентабельность по EBITDA снизилась по сравнению с 2006 г. до 13,1% с 17,2%. Также следует отметить снижение собственного капитала за счет выкупа части акций у миноритарных акционеров. Доля собственного капитала в активах с 68% на конец 2006 г. до 29% по итогам 9 месяцев 2007 г. Также следует отметить рост долговой нагрузки: финансовый долг (большая часть – 94%- из которого является долгосрочным) превысил 8 млрд. руб. против 0,5 млрд. на конец 2006 г.; отношение долг / EBITDA выросло до 3,25х против 0,18х на начало 2007 года. Ситуация с обслуживанием долга остается удовлетворительным - EBIT / % платежа составляет на конец 3 квартала 2007 г. около 12х.

Основные финансовые показатели

	01/01/06	01/10/07
Валовая выручка (В)	18 015	14 208
EBITDA	3 101	1 861
Чистая прибыль (ЧП)	1 196	905
Проценты к уплате	20	114

Активы (А)	8 232	15 512
Собственный капитал (СК)	5 598	4 557
Финансовый долг (ФД)	545	8 066
Рентабельность продаж, %	14.63%	9.52%
Рентабельность по EBITDA, %	17.22%	13.10%
ROA, %	16.00%	8.99%

ROE, %	25.62%	20.60%
Текущая ликвидность	3.33	2.56
Абсолютная ликвидность	1.61	0.91
Коэффициент финансовой независимости	0.68	0.29

Покрытие долга выручкой (В/ Долг)	33.05	2.35
Финансовый долг / EBITDA	0.18	3.25
EBIT / %	130.13	11.89

В мае 2007 г. был размещен 1-й выпуск в объеме 3,0 млрд. руб. и со сроком обращения 5 лет. Ставка 1-6 купонов по итогам конкурса была установлена на уровне 7,7% годовых, что соответствовало доходности к 3-х летней оферте на уровне 7,85% годовых. На вторичном рынке сделки проходят крайне редко, поэтому первый выпуск не может служить ориентиром доходности для нового выпуска.

По 2-му займу (объем 3 млрд. руб., срок – 5 лет) предусмотрена оферта на досрочный выкуп облигаций через один год. С учетом ухудшения конъюнктуры с момента размещения первого выпуска эмитента и роста процентных ставок на рублевом долговом рынке (в пределах 150-300 б.п. для второго эшелона), снижения уровня кредитоспособности эмитента по итогам 9 мес. 2007 г., текущей доходности облигаций компаний пищевой отрасли и «премии» за первичное размещение мы оцениваем справедливую ставку первого купона нового выпуска на уровне не ниже 10,7-11% годовых (доходность к оферте – 11,0 -11,3% годовых)

Желдорипотека, 2

Объем эмиссии	2 500 млн. руб.
Номинал, валюта	1 тыс. руб.
Дата начала размещения	24.04.2008
Цена первичного размещения	100
Ставка купона	1 купон - на конкурсе, 2 купон - равен 1 купону, 3-8 купоны - определяет эмитент
Периодичность выплаты купона	2 раз(а) в год
Дата погашения	19.04.2012
Условия досрочного выкупа	через 1 год, по номиналу
Агент по размещению облигаций	ТрансКредитБанк, ИБ Траст, БФА
Торговая площадка	ФБ ММВБ
Поручители	ООО Транс-Инвест

24 апреля должно состояться размещение 2-го выпуска облигаций ЗАО "Желдорипотека". Основным направлением деятельности Желдорипотеки, созданной в 2001 г., является содействие в реализации жилищной программы РЖД, в рамках которой монополия субсидирует часть затрат своих работников на приобретение жилья и уплату процентов по кредитам (ипотеке).

В качестве инвестиционной привлекательности эмитента следует отметить высокую аффилированность с ОАО «РЖД», которая проявляется не только во владении монополией доле 100%-1 акция в уставном капитале эмитента, финансированием деятельности Желдорипотека в 2001-2005гг. посредством займа

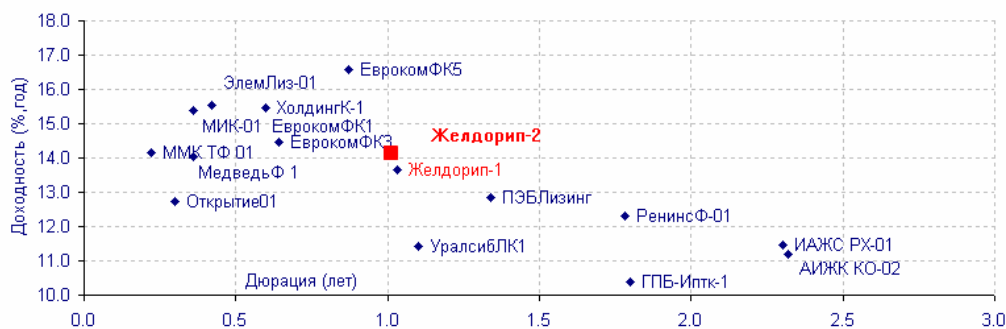
на срок 16 лет по ставке от 0 до 5% годовых. Кроме того, с конца 2006 года в соответствии с распоряжением президента ОАО "РЖД" Желдорипотека приняла на себя функции управляющей компании непрофильными активами ОАО "РЖД" (в т.ч. привокзальными территориями, привокзальными гостиницами, грузовыми дворами и т.д). В 2007 г. доходы от реализации жилья сотрудникам ОАО "РЖД" составили 85% от выручки (6.6 млрд. рублей) эмитента.

Стратегия развития компании-эмитента подразумевает возможность самостоятельного привлечения заемных средств, в том числе на рынке облигаций. В сентябре 2007 года ОАО «РЖД» предоставило потенциальным инвесторам 1-го и 2-го займа Желдорипотеки комфортное письмо, в котором поддержало усилия компании-эмитента по привлечению средств на открытом рынке для реализации совместных программ. В письме РЖД также выразили свою готовность в случае затруднений деятельности эмитента предпринять необходимые усилия и оказать поддержку для преодоления возможных затруднений и возобновления нормальной деятельности ЗАО «Желдорипотеки».

В декабре 2007 г. был размещен 1-й выпуск в объеме 1,5 млрд. руб. и со сроком обращения 3 года. Ставка первого купона по итогам конкурса была установлена на уровне 12,5% годовых, что соответствовало доходности к 1,5 летней оферте на уровне 12,9% годовых. В последнее время облигации обращаются на рынке с доходностью порядка 13,5-13,7% годовых (дюрация – 1,04 года).

По 2-му займу (объем 2,5 млрд. руб., срок – 4 года) предусмотрена оферта на досрочный выкуп облигаций через один год (т.е. дюрация будет незначительно отличаться от дюрации первого). С учетом ухудшения конъюнктуры с момента размещения первого выпуска эмитента и роста процентных ставок на рублевом долговом рынке (в средних пределах от 50-100 до 200-300 б.п.), тесной взаимосвязи деятельности эмитента и ОАО «РЖД», текущей доходности 1-го выпуска и «премии» за первичное размещение мы оцениваем справедливую ставку первого купона нового выпуска на уровне не ниже 13,5-13,7% годовых (доходность к оферте - 13,97 -14,18% годовых)

«Кривая» доходности облигаций финансовых компаний



ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; email: guminskiy@regnm.ru)
Игорь Каграманян (доб. 575; email: kia@regnm.ru)
Петр Костиков (доб. 471; email: kostikov@regnm.ru)
Анна Нестерова (доб. 549; email: nesterova@regnm.ru)
Игорь Дьяченко (доб. 461; email: dyachenko@region.ru)
Людмила Рудых (доб. 232; email: rudykh@region.ru)
Александр Ряхин (доб. 172; email: ryahin@region.ru)

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Богдан Крищенко (доб. 580; email: valentine@regnm.ru)
Павел Голышев (доб. 303; email: golyshov@regnm.ru)
Елена Шехурдина (доб. 463; email: lenash@regnm.ru)
Денис Стрекалов (доб. 543; email: strekalov@region.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; email: dulebenets@regnm.ru)
Константин Ковалев (доб. 547; email: kovalev@regnm.ru)
Владислав Владимировский (доб. 496; email: vladimirski@region.ru)

ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

Руководитель департамента:
Павел Ващенко (доб. 335; email: pvaschenko@regnm.ru)
Клиентское обслуживание:
Владимиров Владимир (доб. 570; email: vladimirov@regnm.ru)
Антон Коновалов (доб. 507; email: konovalov@region.ru)
Маргарита Петрова (доб. 333; email: rita_petrova@regnm.ru)
Трейдеры:
Марина Муминова (доб. 157; email: muminova@regnm.ru),
(495) 9845530 (прямой)
Александр Янковский (доб. 585; email: java@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Начальник управления:
Константин Комиссаров (доб. 428; email: komissarov@regnm.ru)
Долговой рынок:
Александр Ермак (доб. 405; email: aermak@regnm.ru)
Фондовый рынок:
Константин Гуляев (доб. 140; email: gulyaev@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; email: smalyshev@regnm.ru)
Данила Шевырин (доб. 178; email: she_dv@regnm.ru)

Группа компаний «РЕГИОН» объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО «РЕГИОН ЭСМ»), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО «РЕГИОН ФК»). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА — высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64
Факс: (495) 7772964 доб. 234
www.region.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «регион». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. «РЕГИОН» не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.